

Résiliation anticipée d'un prêt hypothécaire: good, bad or ugly ?

Octobre 2017

Montant, taux d'intérêt et durée sont les principaux éléments pris en considération par l'emprunteur lorsqu'il compare les conditions des prêts hypothécaires qui lui sont proposés. Une clause supplémentaire devrait cependant peser dans la balance: les conditions d'un éventuel remboursement avant l'échéance contractuellement prévue. Négliger cet élément peut en effet entraîner des pertes qui dépassent très largement les économies d'un taux d'intérêt plus favorable. Plus la maturité de l'emprunt est étendue, plus ce point revêt de l'importance.

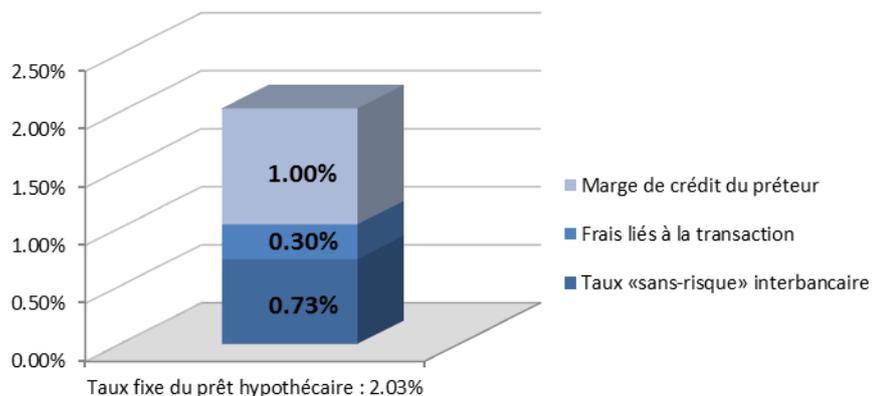
La clause est souvent rédigée de façon assez vague et tend à assurer au prêteur le versement de la totalité des intérêts convenus pour la durée résiduelle du prêt. Lorsque le prêteur est une banque, il a recours au levier et emprunte les fonds qu'il investit sous forme de prêt hypothécaire. En cas de remboursement anticipé, le «revenu» du prêt disparaît mais son «coût» subsiste. Lorsque le prêteur est une assurance ou un institut de prévoyance, il investit ses fonds propres et en attend un revenu. Quel que soit son profil, il est dès lors équitable qu'en cas de remboursement anticipé le prêteur ne soit pas lésé; ni plus, ni moins. Lorsque le prêteur est contraint de replacer ses fonds à perte, l'emprunteur devra s'acquitter d'une pénalité compensatoire, dans le cas contraire les éventuels gains résultant d'un investissement plus favorable doivent majoritairement revenir à l'emprunteur.

Le diable est dans les détails

La majorité des clauses de résiliation suivra cette logique avec plus ou moins de justesse, de transparence et de symétrie. Le diable est donc bien dans le détail de la rédaction contractuelle pour établir si le prêteur subit un gain ou une perte. Il faut dès lors comprendre comment se construit le taux fixe initial et comment se déterminera son éventuel taux de remplacement.

Le graphique ci-dessous illustre les trois composantes d'un prêt hypothécaire 20 ans fixé à 2.03% :

- (i) Le taux interbancaire «sans-risque», qui représente le niveau auquel le prêteur peut placer ses fonds sur le marché interbancaire, actuellement à 0.73% pour 20 ans.
- (ii) Les frais liés à la transaction, estimés dans notre exemple à 0.30%.
- (iii) La marge de crédit appliquée par le prêteur, estimée dans notre exemple à 1.00%.



Une fois le taux fixé, les écarts proviennent de la manière dont le prêteur va calculer le différentiel entre le taux initial et le taux de remplacement. Trois principales méthodes ont cours:

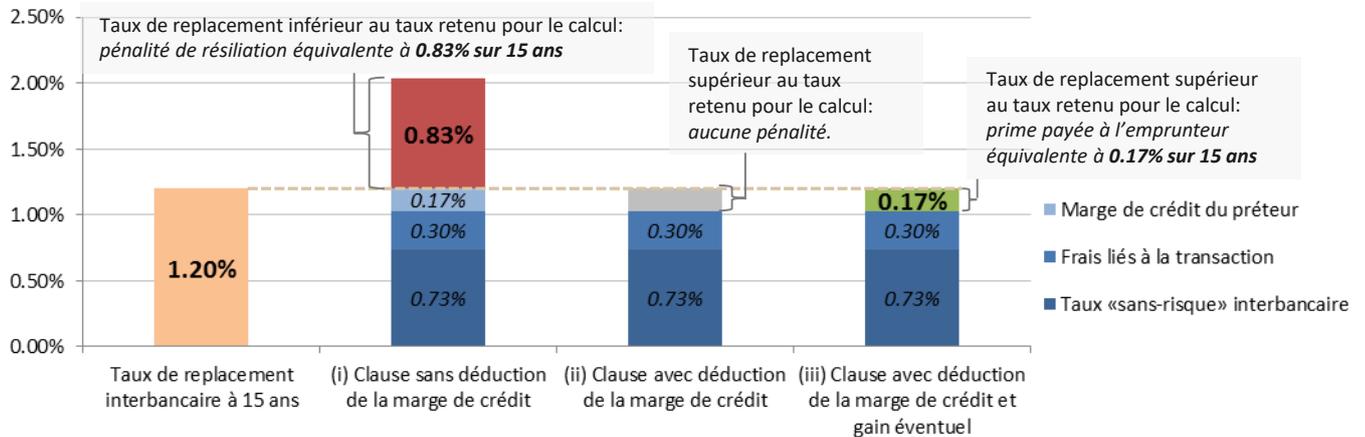
- (i) La différence est calculée à partir du taux du prêt initial sans tenir compte d'un éventuel remplacement plus favorable (le prêteur garde pour lui le gain éventuel).
- (ii) La différence est calculée à partir du taux du prêt initial réduit de la marge de crédit (le risque crédit sur l'emprunteur disparaît avec le remboursement, et le prêteur recevra cette marge lors du remplacement) sans tenir compte d'un éventuel remplacement plus favorable.
- (iii) Le différentiel est calculé à partir du taux du prêt initial réduit de la marge de crédit en accordant au prêteur un éventuel gain de remplacement favorable.

Pour illustrer l'impact de ces méthodes, reprenons notre exemple d'un prêt hypothécaire 20 ans au taux fixe de 2.03% sur un montant de CHF 10mio. que l'emprunteur choisirait de résilier au bout de 5 ans (le prêt hypothécaire aurait donc une maturité résiduelle de 15 ans).

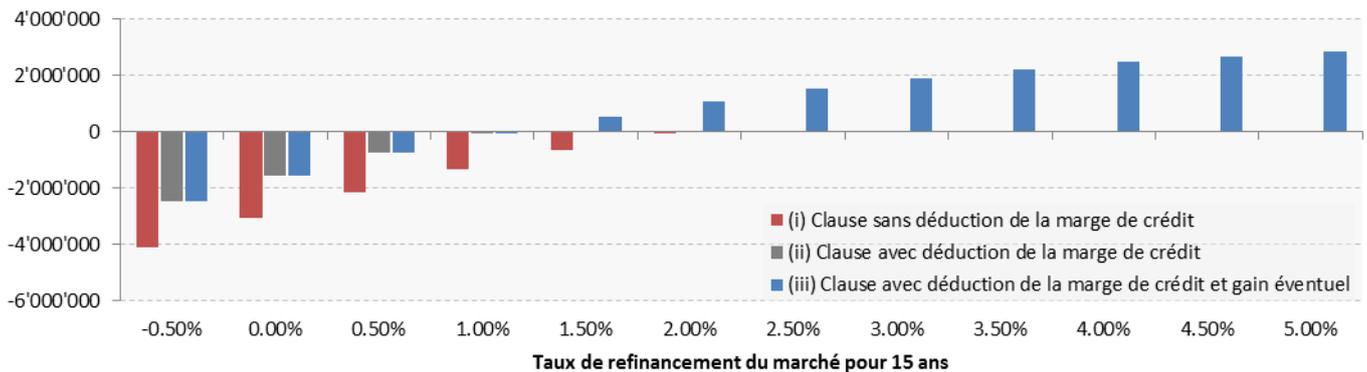
Résiliation anticipée d'un prêt hypothécaire: good, bad or ugly ?

Octobre 2017

Pour illustrer la différence de calcul, partons de l'hypothèse que le taux d'emprunt interbancaire à 15 ans au moment de la résiliation est de 1.20%, le graphique ci-dessous illustre les taux utilisés selon les différentes méthodologies:



Le graphique ci-dessus met en évidence une différence qui peut représenter jusqu'à 1.00% par année selon la méthode de calcul appliquée. En cas de hausse des taux plus importante cette différence peut largement dépasser 1.00%, alors que les écarts entre les taux fixes affichés par les différents prêteurs oscillent généralement entre 0.10% et 0.30%. Ramené à un montant de pénalité ou de prime pour différents niveaux de taux (graphique ci-dessous) l'intérêt d'une clause de pénalité équitable devient patent :



L'intégration d'une clause de résiliation «symétrique» permet à l'investisseur immobilier de limiter l'impact d'une baisse des taux sur une éventuelle pénalité de remboursement anticipé et de percevoir une prime en cas de hausse des taux. Ce dernier élément présente un caractère de gestion de risque évident dans le contexte d'un marché immobilier valorisé sur la base de taux de rendement (discounted cash-flows). En effet, une hausse des taux à long terme provoquera mathématiquement une baisse de la valorisation d'un bien de rendement. Cette corrélation négative entre la valeur de l'immeuble et la valorisation du taux fixe associé au prêt hypothécaire permettra de facto de mitiger l'impact d'une hausse des taux sur un investissement immobilier.

Conditions indicatives

Le tableau ci-dessous illustre les conditions actuelles de prêts pour différentes maturités.

| Maturité | Taux interbancaire | Marge commerciale | Taux de financement |
|----------|--------------------|-------------------|----------------------|
| 6 mois | -0.65% | 1.00% à 1.20% | 0.35% - 0.55% |
| 10 ans | 0.17% | 1.00% à 1.20% | 1.17% - 1.37% |
| 15 ans | 0.47% | 1.00% à 1.20% | 1.47% - 1.67% |
| 20 ans | 0.63% | 1.10% à 1.30% | 1.73% - 1.93% |
| 25 ans | 0.70% | 1.20% à 1.40% | 1.90% - 2.10% |